

2012年04月23日

煤炭开采 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 23.71

目标价(元): 28.98

# 兖州煤业(600188)

量升价跌，一季度净利下降 11%

投资评级: B--持有(持续)

能源: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-68778090

邮箱: wgjfuture@sohu.com

能源: 王淑美

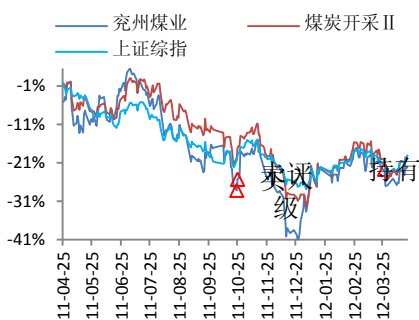
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

## 公司基本数据

总股本(万股)	491840.00
流通 A 股/B 股(万股)	36000.00/0.00
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	36.98/20.38

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1 《汇兑收益减少降低每股收益，有近忧无远虑》，2012.03.27
- 2 《海外并购大踏步前进，未来高成长性可期》，2011.10.25
- 3 《汇兑损失降低公司业绩，持续看好公司高成长性》，2011.10.23
- 4 《业绩超预期，重申买入评级》，2011.03.28

## ◎事项:

4月24日，公司发布一季报，一季度实现营业收入、营业利润、归属上市公司股东的净利润分别为143.96亿、30.36亿、21.92亿，同比分别增长54.13%、-10.14%、-11.46%，实现基本每股收益0.45元，基本符合市场预期。

## ◎主要观点:

◆一季度原煤产量同比增长27.06%，商品煤产量同比增长30.41%，平均价格下降9.96%。一季度公司实现原煤产量1571.2万吨，同比增长27.06%，增量部分主要来自公司40万吨、山西能化7万吨、菏泽能化8万吨、鄂尔多斯能化122万吨、兖煤澳洲157万吨。平均价格654.1元/吨，同比下降9.96%，主要系公司兖煤澳洲部分售价相对较低的动力煤产量增加以及一季度合同煤价下降影响所致。

◆鄂尔多斯能化吨煤成长增长78%。一季度鄂尔多斯能化吨煤销售成本为177.04元，同比增长78.0%，主要系2011年第一季度在核算销售成本时，未计入应摊销的采矿权费用。

◆煤炭贸易量同比增长645%，贸易煤盈利能力下降。一季度公司外购煤量591万吨，同比增长645%，预计全年的煤炭贸易量超2500万吨。受一季度煤价下滑的影响，公司吨贸易煤毛利仅为2.16元，去年同期公司煤炭贸易吨煤毛利为21.48元/吨。

◆甲醇产量同比增长53.57%，销量同比增长57.41%，盈利能力增强。一季度，公司甲醇产量17.2万吨，同比增长53.57%，销量17万吨，同比增长57.41%。甲醇营业收入同比增长65%，营业成本同比增长25%。

◆我们预测公司2012-2014年的基本每股收益分别为1.80、2.07、2.48元/吨，对应的动态PE为13.17、11.45、9.56倍，估值水平合理，目标价28.98元。

## ◎风险提示:

澳洲资源税提升成本；汇率波动风险

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	34844	48768	55414	65279	75547
同比增速(%)	62.1	40.0	13.6	17.8	15.7
净利润(百万)	9009	8623	8855	10204	12219
同比增速(%)	132.16	-4.3	2.7	15.2	19.8
毛利率(%)	45.74	40.6	38.0	38.5	38.9
每股盈利(元)	1.83	1.75	1.80	2.07	2.48
ROE(%)	24.53	20.4	17.3	17.0	17.2
PE(倍)	12.96	13.55	13.17	11.45	9.56

## 附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	34084	31965	34507	37519	<b>营业收入</b>	48768	55414	65279	75547
现金	18097	10000	10000	10000	营业成本	28966	34353	40125	46177
应收账款	814	875	1050	1208	营业税金及附加	600	729	840	979
其它应收款	2936	4101	4531	5359	营业费用	2439	2574	3158	3627
预付账款	824	481	562	646	管理费用	4129	4710	5549	6421
存货	1391	2097	2275	2685	财务费用	257	611	1224	1197
其他	10022	14411	16089	17620	资产减值损失	282	219	240	233
<b>非流动资产</b>	63421	77790	86336	93224	公允价值变动收益	0	1	0	0
长期投资	1743	1530	1601	1577	投资净收益	71	79	94	97
固定资产	20911	38615	48915	56683	<b>营业利润</b>	12167	12297	14236	17009
无形资产	24516	24905	25255	25618	营业外收入	90	85	87	87
其他	16251	12739	10565	9345	营业外支出	158	127	137	134
<b>资产总计</b>	97504	109755	120843	130742	<b>利润总额</b>	12100	12255	14185	16962
<b>流动负债</b>	35569	40255	43538	43553	所得税	3456	3379	3958	4714
短期借款	13171	20632	21958	21490	<b>净利润</b>	8644	8876	10228	12248
应付账款	2053	2542	2927	3384	少数股东损益	21	22	25	30
其他	20346	17081	18653	18678	<b>归属母公司净利润</b>	8623	8854	10202	12218
<b>非流动负债</b>	19070	17569	16627	15608	<b>EBITDA</b>	15360	16703	21124	25352
长期借款	14869	13869	12869	11869	<b>EPS (元)</b>	1.75	1.80	2.07	2.48
其他	4200	3700	3758	3739					
<b>负债合计</b>	54639	57824	60165	59161					
少数股东权益	666	688	713	743	<b>主要财务比率</b>				
股本	4918	4918	4918	4918	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	4348	4348	4348	4348	<b>成长能力</b>				
留存收益	30909	39763	48548	59401	营业收入	40.0%	13.6%	17.8%	15.7%
归属母公司股东权益	42199	51244	59965	70839	营业利润	0.5%	1.1%	15.8%	19.5%
<b>负债和股东权益</b>	97504	109755	120843	130742	归属于母公司净利润	-4.3%	2.7%	15.2%	19.8%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	40.6%	38.0%	38.5%	38.9%
					净利率	17.7%	16.0%	15.6%	16.2%
					ROE	20.4%	17.3%	17.0%	17.2%
					ROIC	20.3%	15.8%	16.9%	18.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	56.0%	52.7%	49.8%	45.2%
					净负债比率	67.36%	69.96%	69.34%	67.51%
					流动比率	0.96	0.79	0.79	0.86
					速动比率	0.92	0.74	0.74	0.80
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.57	0.53	0.57	0.60
					应收账款周转率	74	65	67	66
					应付账款周转率	16.23	14.95	14.67	14.63
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.75	1.80	2.07	2.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.85	1.50	3.18	3.74
					每股净资产(最新摊薄)	8.58	10.42	12.19	14.40

普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-154	0	0	0	P/E	13.52	13.17	11.43	9.54
其他	3026	-3503	-1679	-2883	P/B	2.76	2.28	1.94	1.65
现金净增加额	1374	-8097	-0	0	EV/EBITDA	9	8	6	5

资料来源：华宝证券研究所

## 投资评级的说明

### - 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

### 机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

### 风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。